# Manageco Stock Report　1503-6025

2015 年 3 月 6 日

## 日本ＰＣサービス

### 成長の始動期にある PC トラブルサポート

アナリスト　堀　篤

名証セ　　6025

株価　　681 円（ 3 月 5 日）　　想定株価　　976 円

時価総額　　9 億円

単位　　100 株

PER　11.6 倍
PBR　2.23 倍
決算　8 月

日本ＰＣサービスは、PC の訪問修理サービスを主力の事業とする企業。自動車修理の JAF 同様、24 時間 365 日の体制で、自社コールセンターによって PC のトラブル対応を受け、スタッフが自宅などへ出張する。
全国 212 拠点（2015 年 1 月）から、顧客の多様なニーズに対して、日本全国、即日、ワンストップでサポートできる体制が整備されていることが特長。
家電量販店や PC メーカー、OA 機器販売会社など、あらゆる業種の 400 社あまりの企業と提携関係にあり、PC の修理受託先としての地位を確立している。

Price Gap 要因
上場直後の需給変化による激しい価格調整が終了し、これから、ビジネスモデルと成長性を評価する株価算定が始まる局面で、評価のし直しが起こる。

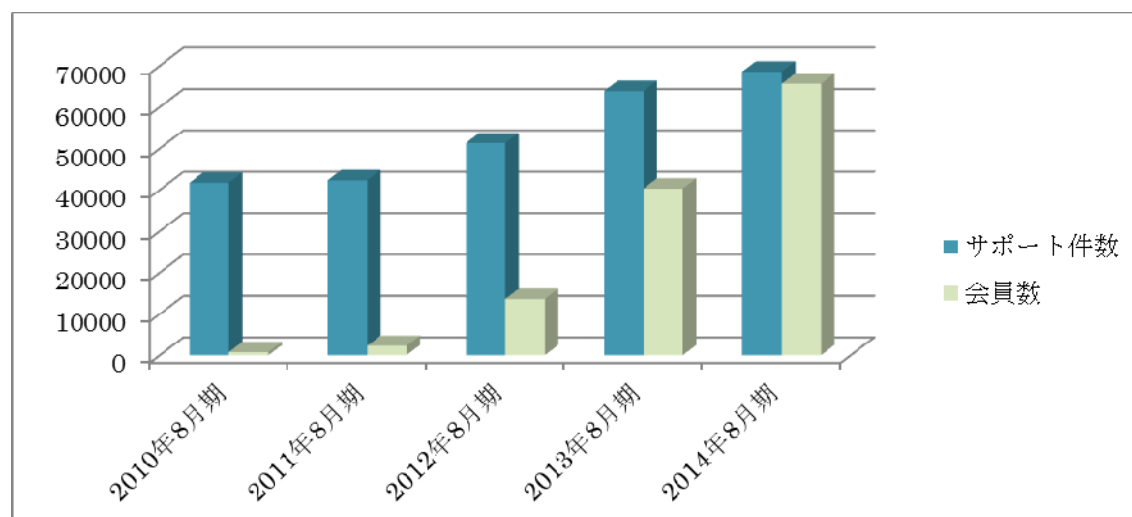
① PC 訪問修理サービスを徹底的に追及したビジネスモデル

PC トラブルの修理という仕事は、以前から存在するが、同社のように、徹底的に教育された社員が、即日、ワンストップで対応するという形のサービスを全国展開している企業は、他に無い。同社が目指す業態は、PC 界の JAF だ。
400 社以上に及ぶ、あらゆる業種の大手企業との提携関係と、自社のウェブを活かし、コー

ルセンターにかかってくる PC トラブルの相談を、212 拠点(直営店 13、加盟店 199)にいる社員が即日で対応する。
コールセンターへかかってきた電話のうち、受注率（実際の受付数）は 60%程度、サポート（売上）につながるケースはほぼ 40%だ。
この「駆けつけサポート」が、2014 年 8 月期には、サポート件数で 68552 件（前期比 7%増)、17 億 14 百万円の売上（前期比 10%増。商品売上含む）で、全売り上げの 70.8%を占める（単価は約 25000 円)。

同社では、この「駆けつけサポート」に、提携先企業経由でネットワーク対応機器の設定代行を行う「代行設定サポート」を合わせて、「フィールドサポート事業」としている。

これとは別に、同社では、サポート顧客に対して継続的なフォローを可能にするため、いくつかの会員サービスを提供しており、こちらは月額課金をベースにすることで、収益基盤の強化と顧客の定着化を狙っている。
この「会員サポートセンター事業」は 2014 年 8 月期には会員数 65619 名（前期比 63%増)、売上高 199 百万円（前期比 49%増）と、急速に伸びており（下記グラフ参照)、売上高の 8.3%となっている。
今年に入り、足元ではこの会員数は 7 万人を超えてきている。
この会員サービスがこのまま伸びれば、JAF やダスキンなどのビジネスモデルが確立することになるだろう。

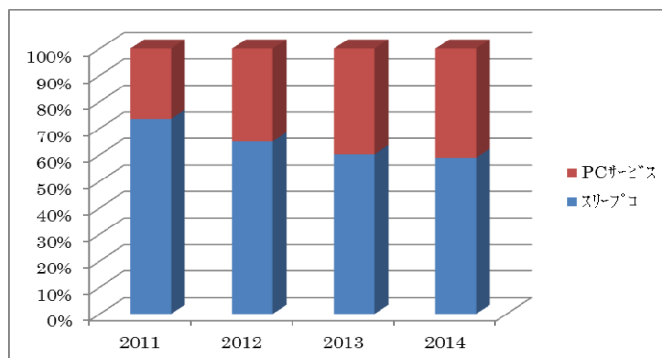
日本ＰＣサービス社　サポート件数と会員数（累計）の推移

同社では、コールセンターでの受注率管理、サポート社員へのサービス面、スキル面の教育、社長自身が中心となる顧客からの反応に対するアクションなどの PDCA が徹底されており、PC トラブルサポートサービスの極限を求めているマネジメント体制だといえそうだ。

② スリープロ社との比較

厳密な意味での類似会社とは言いづらいが、スリープロ（東証 2 部 2375）との比較を見てみる。

スリープロの「フィールドサポート事業」は、派遣・登録社員を活用するスタイルで、主力は法人向け代行設定サポートだ。一部で訪問サポートも行っているが、それは大手メーカーなどからの間接受注であり、その比率はフィールドサポート事業全体の 10～20%程度と思われる（非開示）。
一方で、日本ＰＣサービスは、同じ「フィールドサポート事業」でも、個人向け訪問サポートに注力し、代行設定サポートは全体の売り上げの 20%程度だ（2014 年 8 月期）。スリープロとは、ほぼ両者の比率が逆転している。
このように、両社の業態・戦略は、似て非なるもの、と言っても良いだろう。

この事業構成の違い、戦略の違いが、両社の売上高の伸びに影響をしている。下グラフでみるように、2011 年以来、両社の数字を合計した売上に対する日本ＰＣサービス社の売上比率が、大きくなっている。
個人向けの訪問サポートを成長分野としてとらえた日本ＰＣサービスが、受身的な代行設定サービスを中心とするスリープロに、「フィールドサポート事業」売上の数値で迫っている、という構図だ。

2 社の売上高比（2 社の売上合計を 100 とした場合のシェア）推移

両社の資料から当社作成（スリープロはフィールドサポート事業売上）

③ 市場の潮流

同社事業が伸長してきた背景には、PC 用途の多様化や、タブレット端末など、端末の多様化が挙げられる。
以前であれば、PC の故障に対して、会社へ持ち帰るなどして時間をかけて診断し、最終的には初期化で解決する、というパターンが多く見られた。しかし現在では、株式や為替のトレーディング、EC サイトやオークションなど、PC の利用が、より生活に密着するようになり、また、写真などのデータを多く PC に取り込んでいるケースが一般的になっているため、トラブルに対する早期解決（その場での解決）やデータの維持・回復がニーズとして大きくなっている。
また、各種タブレット、あるいは iphone やスマートフォンのような、取扱説明書のペーパーレス化が進み、トラブルに対するレスキューのニーズは拡大していると思われる。

一方で、それに対応する多くの企業側の体制は、アルバイトや登録社員に依存してきたことから、顧客ニーズに十分には応えられなくなりつつある。これは、PC 設定サービスに対して、大手事業者が無料化、あるいは低価格化してきたことがその背景にある。その結果、個人向けの PC トラブルに対する訪問対応は、高いスキルの人材が不在となり、ましてサービスとして徹底する、というコンセプトに欠けてきた。
そこに登場してきたのが同社だ。
即日対応、というスピーディさと、スキルの高い教育された正社員によるサービスを持つ同社がシェアをとってきたのは、当然の成り行きともいえるだろう。

また今後、家庭での PC の役割は更に重要となり、故障・トラブルに対する対応の重要性もまた、大きくなることが予想される。それは、家全体を情報データとネットワークで管理する、スマートハウスという概念の広がりや、家庭の PC・その他端末を仕事と共用、あるいは公的機関とのやりとりに使われるようになることに原因がある。
このように、PC・タブレットの用途の重要性はさらに増すことは間違いが無く、このような環境下での PC サポートは、「なんでも持ち帰って確認する」「初期化ばかりする」「修理しても何度も同じ故障を起こす」類のサービスでは生き残れない状況がすぐそこに来ている。

④ 品質を維持するマネジメント体制

同社のマネジメント体制は、新進の上場企業のそれそのものだ。社長室に隣接したコール

センターでは、受注率がリアルタイムで各社員の PC 上に表示され、同時に、コールルームの大画面にも現れる。ここが、収益の最初の機会であることを考えると、その緊張感は大切なものだということがわかる。
また、現在同社内では、PC 修理の技術について、パソコン整備士以外に、社内で規定した資格制度を設けようとしている。一度獲得した顧客にリピーターになってもらい、収益を安定的に伸ばす鍵は、訪問スタッフのスキルとサービスにある。そのナレッジを社内に蓄積するための体制を、同社は整えようとしており、そこが他社との差別化のポイントの一つになっている。
70 名程度のコールセンターのメンバーと、100 名ほどの自社サポートスタッフ、700 名に及ぶ加盟店スタッフが、このような創意工夫と、モチベーションを持って業務をしている。
また、顧客からのアンケートを社長室が読み込み、そこからまたサービスの改善がなされ、あるいは新サービスが開発される。現在商品化されている「アフターサービス保証」などは、そういった事例の一つだ。

⑤　IoT 時代の成長戦略と同社の優位性

同社を取り上げる最大の要因は、今後のマーケットの変化だ。現在、同社は、スマートハウス向けのサービス開拓に余念がない。
スマートハウスは、HEMS（home energy management system）と言われる、家庭用エネルギー管理システムを利用して、太陽光発電や蓄電池などと家電・電気自動車などを一元管理する仕組みを持った住宅だ。
昨年 10 月 1 日に改正省エネ基準が施行され、国土交通省、経産省、環境省が設置した「低炭素社会に向けた住まいと住まい方推進会議」は 2020 年の「省エネ基準適合住宅の義務化」を決定した。ここで、住宅がこれまでと一歩進んだ省エネ性能が求められるようになっている。
これに向け、住宅内で使うエネルギーを自家で賄う ZEH（ゼロエミッション住宅）、スマートハウスの販売に拍車がかかった。
同社は太陽光発電システムの販売から、このスマートハウス事業への参入の扉を開けている。将来的には、スマートハウス全体のトラブルサポートをビジネスとして確立することが、その狙いだろう。
スマートハウスは、2012 年以降、大手ハウスメーカーによる販売が本格化している。研究機関などによって見通しは大きく異なるが、積水化学工業の資料からは、2020 年に向け、年率 27%程度でその戸数は増加しそうな勢いだ。
この成長市場に対して、家庭用 PC サポートの最前線に、同社のノウハウはあるだろう。

富士経済による試算では、上記グラフのように、スマートハウス関連市場全体では、2020年に向け、年平均 8%程度の成長が予想されている。

しかし、注意すべきは、スマートハウスの普及だけではなく、既存住宅のスマート化こそが、流れだ、ということだ。
今後の住宅では、エネルギーだけではなく、家庭内のあらゆる機器が、次々にネットで結ばれるようになる。
IoT（Internet of Things）といわれる動きがそれだ。
スマホやタブレット端末も含め、様々な端末で、照明・ドア・ペットアクセサリー、給湯器、介護用ベッドといったものを遠隔操作する、あるいは監視をする、といったように、通信とインターネットは、より真剣な目的で使われるようになっていく。

また、来年 1 月から始まる「マイナンバー制度」が進めば、やがてマイポータル、といわれる自身のサイトから情報更新や情報取得を行うようになる。

そうなると、スマートハウスでなくとも、PC トラブルへの対応は、これまでのように、PC とそれに付随するネットワークだけが対象ではなくなる。住宅内のあらゆる通信システム、公的システムとの連係ネットワークへの対応が要求される。

この分野は、住宅メーカーの仕事なのか、市役所の住民課の仕事なのか、あるいはセキュリティシステム会社の仕事なのか・・・。
この主導権競いが、次世代のビジネスの競争となる。

同社の強みは、そのサービス品質を武器に、あらゆる業種の有力企業にリーチしていることだ。
つまり、どの業種・事業体がその仕事をとっても、同社に最終委託が来る仕組みを作ることは可能だろう。こうした可能性が、同社の IoT 時代の高成長を予感させる根拠だ。

⑥　バリュエーション

| 株価 | 681 円（3 月 5 日） | 売上高成長率(2014~2015) | 8% |
|---|---|---|---|
| PBR | 2.23 倍 | 予想 ROE（当社予想） | 23.9% |
| 予想 PER | 11.6 倍<br>（当社予想ＥＰＳから算出） | 自己資本比率 | 40.8% |
| 予想ＥＰＳ | 58.7 円<br>（当社予想） | | |

⑦　テクニカル

上場後の需給調整が続き、全体として、ボラティリティが落ちてきている。ただし、下値は徐々に切りあがる傾向にあり、当初の高値買いの見切り売りが一巡している様子がうかがえる。

1000 円手前で、残りの戻り売りが想定できるが、大きな壁にはなっていない可能性がある。

＊チャートは野村ネット＆コールより引用

⑧　株価評価

同業種として比較しやすい、スリープロと同社の PER は、10 倍前後で、ほぼ同じ数値となっている。しかし、この数値の意味合いは全く異なる。

スリープロと同社の違いは、次の通りだ。
スリープロは、様々なスタイルの事業を手掛けており、フィールドサポート分野は同社売上全体の 30％程度。
フィールドサポート分野は、法人向けの代行設定サービスが中心であり、登録社員を使い、「受託型」である。

これに対して、日本ＰＣサービスは、本来の意味でのフィールドサポート事業にこだわっており、そこを成長分野として、自社ブランドで積極的に展開している。

株価形成面から言うと、スリープロが PBR で資産的な株価評価をされ、日本ＰＣサービスが PER で成長性を評価される、という、対照的な株価形成となっている。
つまり、スリープロは PER で評価されているわけではなく、PBR1 倍近辺で評価され、結果的にその株価の PER を算出すると、10 倍程度になる、ということだ。
スリープロが PER で評価されづらい原因は、法人向けのビジネスが環境変化に大きく左右され、成長性の算定が難しいこと、また、成長分野とされる個人向けサポートは、受託型であり、バリュエーション評価が困難なことにある。

一方で、日本ＰＣサービスの PBR は 2 倍を超えており、PBR で評価されていないことは明らかだ。したがって、同社の株価を評価する場合、PER10 倍という水準が、割安かどうかを検討すべきだろう。

PER を判断するには、同社の成長性と事業モデルを判断する必要がある。
まず、個人向けサポートの成長性については、家庭用 PC 販売の市場ではなく、今後のスマートハウスの成長性を重視して検討すべきだろう。
スマートハウス、家庭内 M2M、IoT といった、それぞれに成長性がある分野をサービスで支えるのは同社の特長だ。
また、事業モデルとしてダスキン、セコムのバリュエーションを同時に検討に加える。

まず、今後 5 年間のスマートハウスの市場成長率 27％を考慮した、PC サポート市場の成長率は、同じ期間では年率平均で 13.5％程度（27％の半分）の成長が見込めるだろう。ただ

し、来店型のサポートよりも、より訪問型に近いサポートに成長性が高く現れる可能性が高い。
仮に、成長率 15%とした場合の PER は、PEG＝1 倍として、15 倍となる。

異業種ではあるが、訪問型サービス、家庭を会員とするサービス企業 2 社の PER は、2 月末現在でみると、以下のようだ。

ダスキン 32.2 倍
セコム　 20.95 倍

ただし、PBR はダスキン 0.8 倍、セコムが 2.13 倍なので、ダスキンは PBR で評価されている可能性が高く、セコムを参考とする。

結論として、
PEG1 倍を基準とした PER =15 倍
セコムを参考とした PER　=20 倍
上場からまだ時間が経っていない関係で、上記の平均的な PER を採用
PER=17.5 倍

とすると、想定株価は以下の通り

予想 EPS（当社）
58.75 円
PER=17.5 倍
EPS 実現までのタイムバリュー5%を割り引く

想定株価＝ 58.75×17.5×0.95=　976 円

■参考資料■

6025（名証） 日本PCサービス 決算8月 単位：百万円 配当・EPS・BPSは円単位

| | 2013年（H25年） | 成長率 | 2014年（H26年） | 成長率 | 会社 2015（H27年） | 成長率 | 四季報 2015（H27年） | 成長率 | 当社 2015年（H27年） | 当社 2016年（H28年） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上 | 1,825 | 29.9% | 2,419 | 32.5% | 2,612 | 8.0% | 2,600 | 7% | 2,635 | 2,951 |
| | | 対売上比 | | 対売上比 | | 対売上比 | | 対売上比 | | |
| 売上総利益 | 800 | 43.8% | 989 | 40.9% | | | | | | |
| 販売管理費 | 781 | 42.8% | 868 | 35.9% | | | | | | |
| 広告宣伝費 | 249 | 13.6% | 245 | 10.1% | | | | | | |
| 営業利益 | 18 | 1.0% | 121 | 5.0% | 135 | 5.2% | 135 | 5.2% | 140 | 170 |
| 経常利益 | 18 | 1.0% | 121 | 5.0% | 121 | 4.6% | 120 | 1% | 130 | 155 |
| 純利益 | 69 | 3.8% | 65 | 2.7% | 70 | 2.7% | 70 | 1% | 78 | 100 |
| 配当 | | | | | | | 0 | | | |

| | 2013年（H25年） | 成長率 | 2014年（H26年） | 成長率 | 会社 2015（H27年） | 成長率 | 四季報 2015（H27年） | 成長率 | 当社 2015年（H27年） | 当社 2016年（H28年） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 純資産 | 239 | 35.1% | 287 | 40.8% | 357 | | 357 | | 365 | 465 |
| 平均 | 120 | | 263 | | 322 | | 322 | | 326 | 415 |
| 総資産 | 681 | | 703 | | | | | | | |
| 平均 | 341 | | 692 | | | | | | | |
| ROE | 57.74% | | 24.71% | | 21.7% | | 21.7% | | 23.9% | 24.1% |
| ROA | 2.64% | | 17.21% | | | | | | | |
| EPS | | | 48.96 | | 52.72 | | 52.72 | | 58.75 | 75.32 |
| BPS | | | 216.16 | | 268.89 | | 268.89 | | 274.91 | 350.23 |

| | | | | | 当社予想 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013年 | 成長率 | 2014年 | 成長率 | 2015年 | 成長率 | 2016年 | 成長率 |
| 駆けつけサポート | | | | | | | | |
| 売上 | 1,554 | 20% | 1,714 | 10.3% | 1,980 | 15.5% | 2,277 | 15.0% |
| 問合せ件数 | 167,923 | 25% | 182,464 | 8.7% | 200,000 | 9.6% | 230,000 | 15.0% |
| 受注件数 | | | | | 120,000 | | 138,000 | 15.0% |
| 納品件数 | 63,857 | 25% | 68,552 | 7.4% | 80,000 | 16.7% | 92,000 | 15.0% |
| 単価平均 | | | | | 16,500 | | 16,500 | 0.0% |
| 代行サポート売上 | | | 504 | | 400 | -20.6% | 350 | -12.5% |
| 会員サポート売上 | 134 | 74% | 199 | 48.5% | 255 | 28.1% | 324 | 27.0% |
| 会員数 | 40,314 | 196% | 63,519 | 57.6% | 80,000 | 25.9% | 105,000 | 31.3% |
| | | | | | 3,500 | | 3,500 | |
| 発行済み株式数 | | | | | 1,327,700 | | 1,327,700 | |

＊ 単位：金額は100万円 件数・発行済み株数は1単位

## 本レポートについて